

Semnale de inflexiune pe inflație

29 noiembrie 2022

Evoluții macroeconomice recente

- În perioada recentă am asistat la continuarea tendinței de deteriorare a climatului macroeconomic și la acumularea de semnale de inflexiune pentru rata anuală a prețurilor de consum, într-un context caracterizat prin dinamica economiilor la un ritm sub potențial, implementarea de măsuri pentru contracararea evoluțiilor din piața de energie și ajustările din piețele internaționale de materii prime.
- Astfel, economia mondială a scăzut pentru a treia lună consecutiv în octombrie, conform indicatorului PMI Compozit (estimat de Markit Economics și JPMorgan).
- De asemenea, ritmul anual al prețurilor de consum a schimbat tendința în SUA, iar în Zona Euro și România se notează premise de inflexiune, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Evoluțiile recente ale indicatorilor macroeconomici exprimă o probabilitate ridicată de recesiune în SUA (prima economie a lumii, cu o pondere de 25% în economia mondială) și în Zona Euro (principalul partener economic al României), pe fondul ajustării la nivelul companiilor, în contextul presiunilor din sfera costurilor, cu impact nefavorabil pentru productivitate.
- De asemenea, în China (a doua economie a lumii, cu un PIB nominal de 18,2 trilioane dolari în T3) climatului macroeconomic s-a deteriorat recent, evoluție influențată și de persistența pandemiei coronavirus.
- Nu în ultimul rând, în România se acumulează semnale de evoluție sub ritmul potențial, pe fondul dinamicii nefavorabile din Zona Euro (principalul partener economic).
- La nivelul piețelor financiare internaționale am asistat la ameliorarea climatului pe parcursul ultimelor săptămâni, ca urmare a perspectivelor de recalibrare a politicii monetare (în contextul acumulării de semnale de schimbare de tendință pentru inflație și de evoluție a economiei la un ritm sub potențial).

Scenariul macroeconomic central

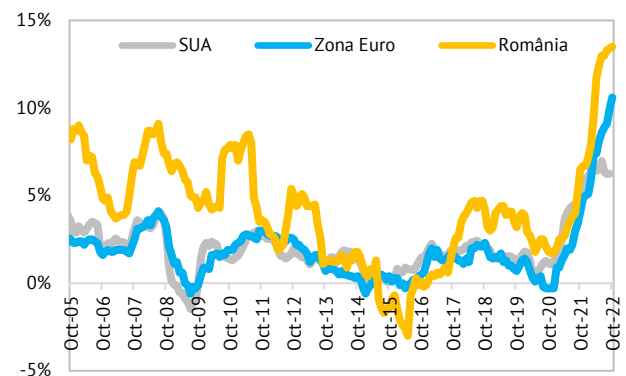
- Am actualizat previziunile pe termen scurt și mediu pentru economia României prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar internaționali și interni.
- Conform scenariului macroeconomic central revizuit PIB-ul ar putea urca cu rate anuale de 4,4% în 2022, 2,3% în 2023, respectiv 4,2% în 2024, aspect evidențiat în tabelul de pe pagina a doua.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la decelerarea ritmului anual al economiei naționale și evoluție sub potențial în trimestrele următoare, pe fondul resimțirii impactului suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și deteriorării climatului din Zona Euro (principalul partener economic al României).
- Subliniem însă faptul că în scenariul revizuit ne așteptăm la continuarea fluxurilor investiționale în economie, pe fondul nivelului accesibil al costurilor reale de finanțare și implementării programelor Uniunii Europene (Next Generation și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Investițiile productive ar putea crește cu rate anuale în accelerare de la 2,5% în 2022, la 3,3% în 2023, respectiv 4,2% în 2024, cu impact de antrenare.
- Conform acestui scenariu consumul privat (principală componentă a PIB) ar putea urca cu rate anuale de 6,2% în 2022, 2,3% în 2023, respectiv 4,8% în 2024.
- În scenariul actualizat consumul guvernamental s-ar putea majora cu ritmuri anuale în accelerare de la 2,4% în 2022 la 3,1% în 2023, respectiv 3,3% în 2024.
- La nivelul cererii externe nete previzionăm creșterea exporturilor și importurilor totale cu ritmuri medii anuale de 7,5%, respectiv 7,9% între 2022 și 2024.
- Printre factorii de risc la adresa evoluției economiei naționale pe termen scurt menționăm climatul macro-financiar internațional, tensiunile geo-politice și mixul intern de politici economice.

Structura PIB	2019 (%)	2020 (%)	2021 (%)
Consum privat	62.3	61.1	62.3
Consum public	17.5	18.7	17.4
Investiții productive	23.0	23.5	24.1
Exporturi	40.2	36.9	40.8
Importuri	44.3	41.2	46.5

Macro indicatori	Perioada	an/an (%)	nivel (%)
PIB real	T3/2022	4.00	-
rata inflației IPC	Oct-2022	15.32	-
rata șomajului	Sep-2022	-	5.20
rata dobânzii de politică monetară	din 09-Noi-2022	-	6.75
ROBOR (IRCC)	T2/2022	-	4.06

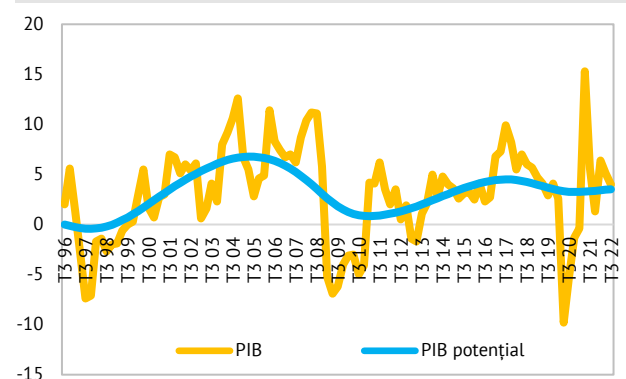
Prețurile de consum (an/an)

sursa: FED, Eurostat, prelucrări BT



PIB vs. PIB potențial în România (% an/an)

sursa: estimări BT utilizând datele Institutului Național de Statistică (INS)



Scenariul macroeconomic central

Indicator / an	2020	2021	2022	2023	2024
PIB nominal (miliarde EUR)	220.5	240.2	283.2	312.6	341.2
PIB real (% an/an)	-3.7	5.1	4.4	2.3	4.2
Consum privat (% an/an)	-3.9	7.1	6.2	2.3	4.8
Investiții productive (% an/an)	1.1	2.9	2.5	3.3	4.2
Consum public (% an/an)	1.1	0.4	2.4	3.1	3.3
Exporturi (% an/an)	-9.5	12.5	6.5	7.3	8.8
Importuri (% an/an)	-5.2	14.6	8.3	7.0	8.3
Rata șomajului (%)	6.1	5.6	5.4	5.2	5.1
Inflația* (IAPC) (% an/an, medie)	2.3	4.1	11.8	8.0	4.2
Rata de dobândă de referință (%)	1.50	1.75	6.75	5.50	5.00
Deficit bugetar (% PIB) (ESA)	9.2	7.1	6.3	5.3	3.4
Contul curent (% PIB)	-5.0	-7.3	-8.6	-5.7	-4.7
Rata de dobândă titluri 10 ani (medie anuală) (%)	3.9	3.7	7.6	6.1	5.0
EUR/RON (medie anuală)	4.84	4.92	4.94	5.02	5.06

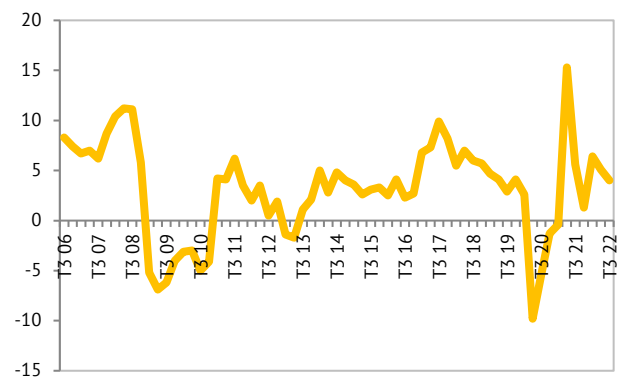
Evoluții recente Activitatea economică

- Estimările preliminare ale Institutului Național de Statistică (INS) indică creșterea economiei interne pentru al nouălea trimestru consecutiv în T3, cu un ritm trimestrial în consolidare la 1,3%.
- Din perspectiva an/an economia națională a crescut pentru al șaselea trimestru la rând în T3, dar cu o rată în temperare la 4% (de la 5,1% în T2), cea mai slabă evoluție din ultimul trimestru al anului 2021, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Astfel, în perioada ianuarie – septembrie 2022 PIB-ul României s-a majorat cu 5% an/an în medie.
- Această evoluție a fost susținută de o serie de factori, inclusiv redeschiderea, nivelul redus al costurilor reale de finanțare și implementarea programelor Uniunii Europene, elemente care au contrabalansat impactul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- INS va publica estimările provizorii (1) cu privire la evoluția PIB-ului și componentelor din T3 pe data de 7 decembrie.
- Datele privind dinamica economiei interne din primele nouă luni ale anului curent exprimă un grad ridicat de rezistență la impactul suprapunerii șocurilor (inclusiv accelerarea ritmului anual al prețurilor de consum spre cel mai ridicat nivel din 2003 și intensificarea percepției de risc investițional).
- Acest grad de rezistență este confirmat și de ameliorarea indicatorului de încredere în economie, precum și de majorarea investițiilor străine directe.
- Conform datelor publicate de Comisia Europeană (și evidențiate în al doilea grafic din partea dreaptă) indicatorul de încredere în economia națională a continuat să crească în luna octombrie, spre cel mai ridicat nivel din aprilie.

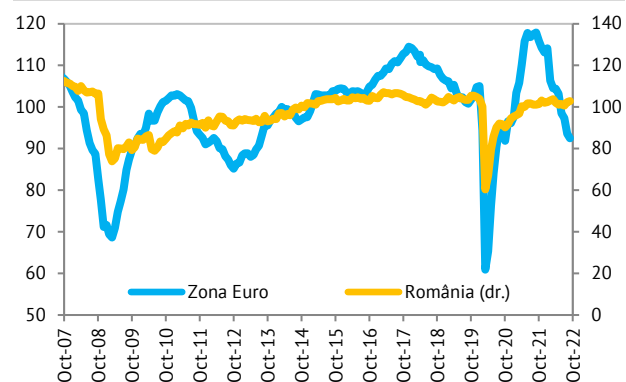
calendar macroeconomic noiembrie 2022

instituție	data	indicator
BNR	1 noiembrie	Rezervele internaționale (Oct)
INS	2 noiembrie	Prețuri producător industrie (Sep)
INS	2 noiembrie	Turismul (Sep)
INS	3 noiembrie	Rata șomajului (Sep)
INS	8 noiembrie	Comerțul cu amănuntul (Sep)
BNR	8 noiembrie	Ședința de politică monetară
INS	9 noiembrie	Balanța comercială cu bunuri (Sep)
INS	11 noiembrie	Evoluția inflației (Oct)
INS	14 noiembrie	Comenzile noi în industrie (Sep)
INS	14 noiembrie	Producția industrială (Sep)
BNR	14 noiembrie	Balanța de plăți (Sep)
INS	15 noiembrie	Dinamica PIB-ului (T3 2022)
INS	17 noiembrie	Construcțiile (Sep)
INS	17 noiembrie	Locurile de muncă vacante (T3)
BNR	24 noiembrie	Indicatorii monetari (Oct)
INS	28 noiembrie	Tendențe în economie (Noi-Ian)
INS	29 noiembrie	Autorizații de construire (Oct)

PIB-ul României (% an/an) sursa: INS



Indicator încredere în economie (puncte) sursa: Comisia Europeană

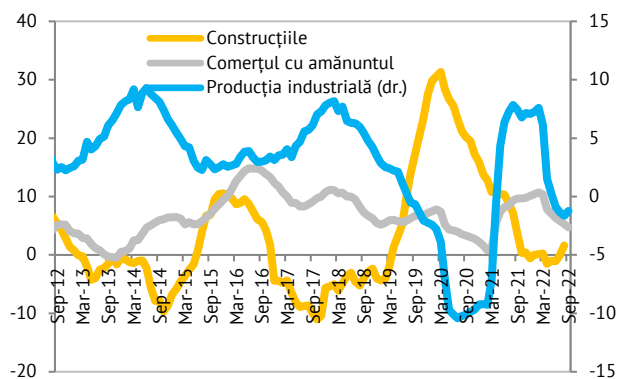


- De asemenea, statisticile publicate de Banca Națională a României (BNR) indică creșterea investițiilor străine directe de la 6,3 miliarde EUR în perioada ianuarie – septembrie 2021 la 7,3 miliarde EUR în intervalul ianuarie – septembrie 2022, evoluție care exprimă gradul ridicat de încredere pe care capitalul străin îl are în potențialul de creștere și dezvoltare pe termen mediu din economia României.
- Din analiza indicatorilor de conjunctură cu bază lunară se evidențiază climatul pozitiv din sfera consumului privat, fapt reflectat de majorarea volumului vânzărilor din comerțul cu amănuntul (variabilă *proxy* pentru principala componentă a PIB) cu 4,5% an/an în perioada ianuarie – septembrie 2022.
- De asemenea, construcțiile (sector intensiv în capital și forță de muncă) au urcat cu 8,9% an/an în intervalul ianuarie – septembrie, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Pe de altă parte, producția industrială a scăzut cu 1% an/an în primele nouă luni din 2022.

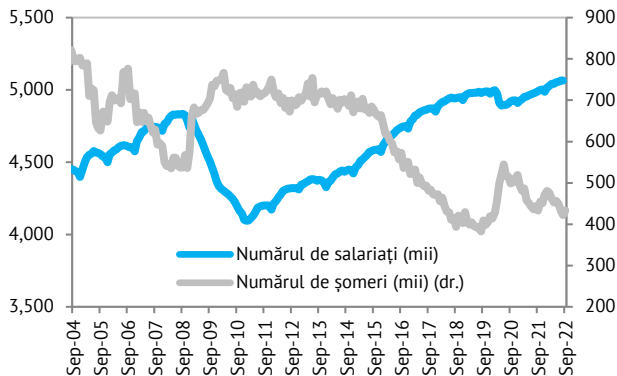
Piața forței de muncă

- Datele comunicate de INS la începutul lunii noiembrie exprimă deteriorarea climatului din piața forței de muncă în a noua lună a anului curent, pe fondul resimțirii impactului suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor tensiunilor geo-politice.
- Numărul de șomeri (15-74 ani) a crescut cu o rată lunară de 2,4%, la 432,7 mii în septembrie, nivelul maxim din iunie, aspect evidențiat în al doilea grafic din partea dreaptă.
- În dinamică an/an numărul șomerilor s-a consolidat în septembrie și a scăzut cu 1,5% în perioada ianuarie – septembrie, în contextul continuării fluxurilor investiționale în economie, pe fondul gradului ridicat de rezistență la șocurile ofertei și la tensiunile geo-politice regionale.
- Rata șomajului a urcat de la 5,1% în august la 5,2% în septembrie, cel mai ridicat nivel din iunie, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Se evidențiază majorarea ratei șomajului la femei de la 4,1% în august la 4,5% în septembrie, maximum din iunie.
- La polul opus, rata șomajului la bărbați a scăzut de la 5,8% în august la 5,7% în septembrie, minimum din iunie 2021.
- Prin urmare, în intervalul ianuarie – septembrie 2022 rata medie a șomajului s-a situat la 5,4%, în scădere cu 0,2 puncte procentuale an/an.
- Rata șomajului la bărbați a înregistrat o medie de 5,9%, în atenuare cu 0,1 puncte procentuale an/an.
- Totodată, rata șomajului la femei a scăzut cu 0,3 puncte procentuale an/an la 4,8% în intervalul ianuarie – septembrie 2022.
- Conform estimărilor econometrice elaborate (și reprezentate în ultimul grafic din partea dreaptă) rata șomajului din România s-a situat la un nivel inferior componentei structurale pentru a șasea lună consecutiv în septembrie, ceea ce reflectă un grad ridicat de rezistență a economiei la suprapunerea șocurilor în perioada recentă.

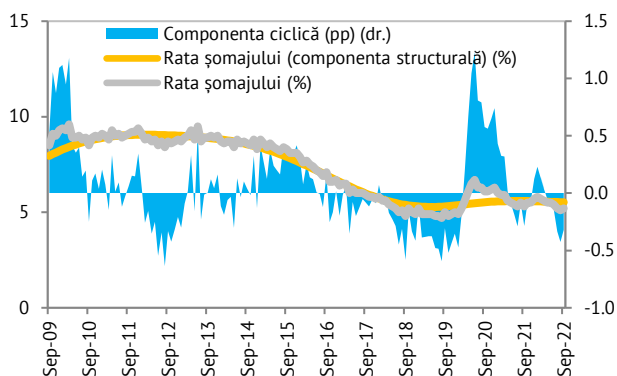
Industria, construcții, comerț (MA12, %, an/an) sursa: INS



numărul de salariați vs. numărul de șomeri sursa: INS



rata șomajului vs. componenta structurală sursa: INS



Economia financiară

- Dimensiunea financiară a economiei a încorporat climatul macro-financiar internațional și știrile interne în a zecea lună a anului curent.

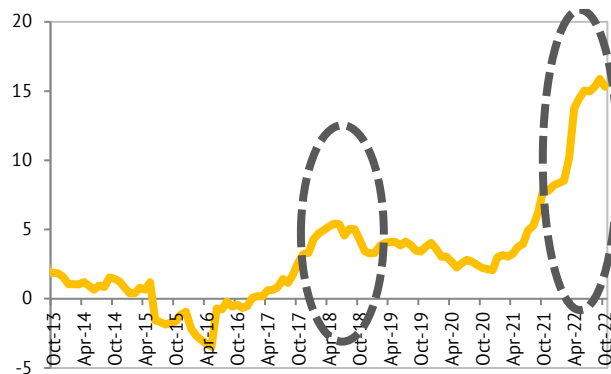
Prețurile de consum

- Conform INS prețurile de consum au crescut cu un ritm lunar în decelerare la 1,28% în octombrie.
- Prețurile la bunuri alimentare (33,02% din coș) au urcat cu 2,29% lună/lună, pe fondul majorării prețurilor la fructe/conserve din fructe, lapte/produse lactate, zahăr/produse zaharose și miere de albine, legume/conserve din legume și ouă cu rate lunare de 2,6%, 2,8%, 4,0%, 5,5%, respectiv 6,6%.
- Totodată, prețurile la mărfuri nealimentare (49,38% din coș) au crescut cu 0,80% lună/lună, pe fondul majorării prețurilor la energie electrică/gaze/încălzire centrală și la tutun/țigări cu rate lunare de 0,91%, respectiv 1,48% (pe de altă parte, prețurile la combustibili au scăzut cu 1,06% lună/lună).
- Tarifele la servicii (17,60% din coș) au consemnat un avans lunar de 0,70%.
- Dinamica anuală a prețurilor de consum a decelerat de la 15,88% în septembrie la 15,32% în octombrie, minimul din iulie, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Evoluția a fost determinată de decelerarea prețurilor la mărfuri nealimentare, de la 16,6% an/an în septembrie la 14,4% an/an în octombrie, minimul din martie.
- Dinamica anuală a prețurilor la produse alimentare a accelerat de la 19,1% în septembrie la 20,6% în octombrie, nivelul maxim din februarie 2002.
- Tarifele la servicii au accelerat de la 8,0% an/an în septembrie la 8,3% an/an în octombrie, cel mai ridicat nivel din iulie.
- La 10 luni prețurile de consum au crescut cu 13,2% an/an în medie, pe fondul suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințele crizei din Ucraina, într-un context caracterizat prin relansarea economică post-pandemie. Prețurile la bunuri alimentare, produse nealimentare și tarifele la servicii au crescut cu rate medii anuale de 14,4%, 14,5%, respectiv 7,4% la 10 luni din 2022.
- Pe indicele armonizat UE, prețurile de consum au accelerat de la 13,4% an/an în septembrie la 13,5% în octombrie și au urcat cu 11,5% an/an la 10 luni din 2022.

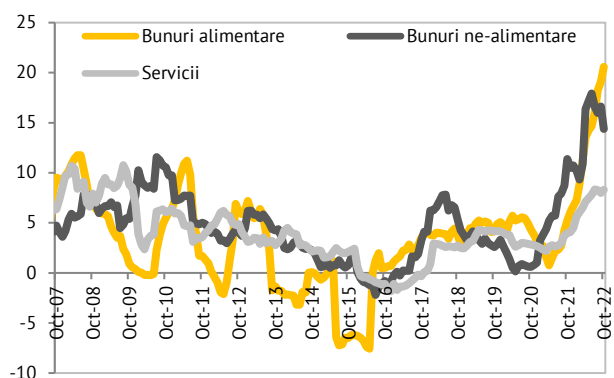
Politica monetară

- Pe 8 noiembrie s-a desfășurat ultima ședință de politică monetară din 2022, în cadrul căreia Banca Națională a României (BNR) a revizuit scenariul macroeconomic central și a continuat normalizarea ratei de dobândă de referință.
- Prognozele actualizate exprimă perspectiva decelerării dinamicii anuale a prețurilor de consum de la 16,3% în decembrie 2022 la 11,2% în decembrie 2023 și 4,2% în septembrie 2024, pe fondul disipării impactului șocurilor din sfera ofertei, manifestării unor efecte bază dezinflaționiste și ajustării economiei reale.
- Conform comunicatului ședinței factorii de risc la adresa evoluției inflației pe termen scurt constau în: impactul și durata schemelor de plafonare și compensare a prețurilor la energie, evenimentele din Ucraina și consecințele acestora, fluctuația percepției de risc pe piețele financiare (cu implicații la nivelul costurilor de finanțare), ritmul de absorbție a fondurilor europene (influențat de îndeplinirea țințelor convenite cu Comisia Europeană) și comportamentul politicii fiscal-bugetare.
- În cadrul analizei economice (sintetizată de comunicat) se evidențiază accelerarea presiunilor inflaționiste în trimestrul III, îndeosebi la nivelul componentei **core**, pe fondul majorării prețurilor la alimente procesate, într-un context caracterizat și prin nivelul ridicat al așteptărilor inflaționiste pe termen scurt.
- Pe de altă parte, BNR subliniază dinamică bună a economiei în T2 (raportat la așteptări), evoluție influențată și de ameliorarea înregistrată la nivelul cererii externe nete, dar și de creșterea investițiilor productive cu un ritm anual în accelerare.
- Conform comunicatului băncii centrale activitatea economică ar putea cvasi-stagna din perspectiva trimestru/trimestru în T3 și T4, inclusiv ca urmare a consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- Această perspectivă este confirmată de dinamica recentă nefavorabilă a producției industriale și comerțului cu amănuntul, precum și de intensificarea deficitului extern, factori parțiali contrabalansați de redinamizarea din sectorul de construcții (intensiv în capital și forță de muncă).

evoluția prețurilor de consum (% an/an) sursa: INS

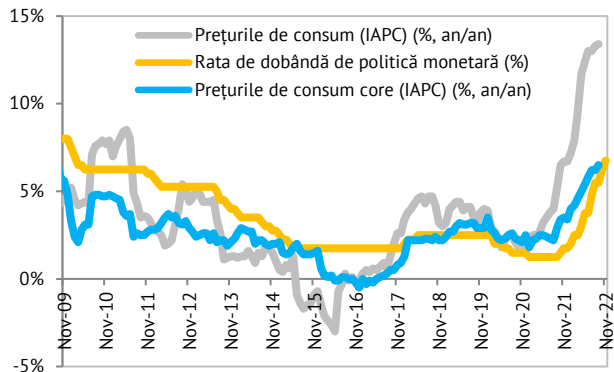


prețurile de consum pe componente (% an/an) sursa: INS

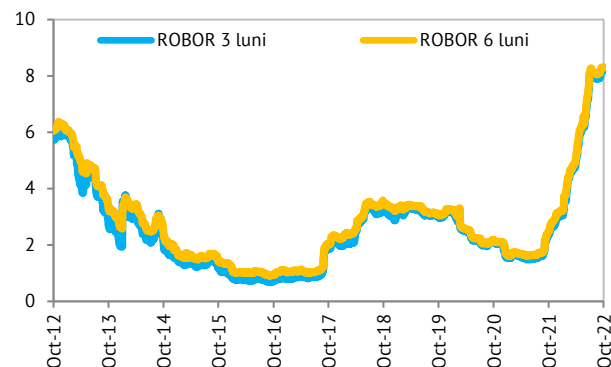


prețuri de consum vs. rata dobânzii de politică monetară

surse: Eurostat, Banca Națională a României (BNR), prelucrări BT



ROBOR trei luni vs. ROBOR șase luni (%) sursa: BNR



- De asemenea, scăderea numărului de salariați în sectorul privat în august și creșterea ratei șomajului în septembrie sunt elemente care susțin perspectiva BNR.
- La nivelul dimensiunii financiare a economiei banca centrală evidențiază creșterea ratelor de dobândă pe piața monetară și pe piața titlurilor de stat, precum și aprecierea leului românesc în luna octombrie.
- Date fiind perspectivele pentru inflație (de schimbare de tendință pentru dinamica anuală a prețurilor de consum) și pentru economia reală (ritm sub potențial) în trimestrele următoare banca centrală a continuat ciclul de normalizare a politicii monetare, dar cu o cadență în temperare comparativ cu ședințele anterioare.
- Astfel, banca centrală a crescut rata de dobândă de referință cu 50 puncte bază la 6,75%.
- Nu în ultimul rând, BNR a menținut nivelurile ratelor rezervelor minime obligatorii la 8% pentru RON și 5% la valută și a hotărât păstrarea controlului strict asupra lichidității.

Piața monetară

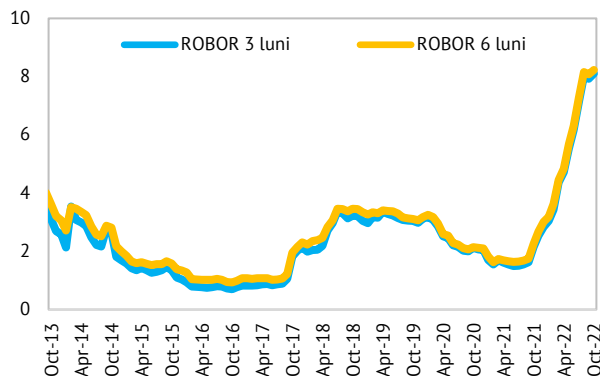
- Conform statisticilor publicate de Banca Națională a României (BNR) ratele de dobândă din sfera pieței monetare au consemnat creșteri generalizate în octombrie, pe fondul continuării procesului de normalizare a politicii monetare și nivelului ridicat al percepției de risc (CDS pe scadența cinci ani la maximum din 2012).
- Astfel, la a șaptea ședință de politică monetară din 2022 BNR a majorat rata dobânzii de referință cu 75 puncte bază la 6,25%, maximum din 2010.
- Nivelurile ROBOR pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat la 6,91%, 6,96%, 7,05%, 7,46%, 8,20%, 8,31%, respectiv 8,44% la final de octombrie, în majorare cu ritmuri de 3,0%, 3,7%, 4,6%, 4,6%, 3,4%, 2,6%, respectiv 2,6% raportat la valorile de la final de septembrie.
- Între final de 2021 și sfârșit de octombrie 2022 ratele de dobândă pe piața monetară au crescut în medie cu 4,93 puncte procentuale, majorarea fiind mai pronunțată pe scadențele 3 – 12 luni, în contextul accelerării procesului de normalizare a politicii monetare de către banca centrală, pentru contracararea presiunilor inflaționiste și ancorarea așteptărilor cu privire la evoluția prețurilor de consum pe termen mediu, în convergență spre nivelul țintă.
- Din perspectiva an/an (final de octombrie raportat la sfârșit de octombrie 2021) ratele de dobândă din sfera pieței monetare au crescut în medie cu 5,38 puncte procentuale, majorarea fiind mai pronunțată pe scadențele 3 – 12 luni.
- Nivelurile medii lunare ale ratelor de dobândă din sfera pieței monetare pe scadențele overnight, tomorrow next, o săptămână, o lună, trei luni, șase luni și 12 luni s-au situat în octombrie la 6,45%, 6,56%, 6,82%, 7,36%, 8,11%, 8,23%, respectiv 8,35%, în majorare comparativ cu valorile din septembrie cu rate de 2,7%, 3,0%, 3,6%, 3,8%, 2,3%, 1,8%, respectiv 1,5%.

Piața titlurilor de stat

- Curba randamentelor a continuat să se deplaseze în sus în octombrie, în medie cu 54 puncte bază, conform statisticilor Băncii Naționale a României (BNR), evoluție în convergență cu cele din piețele internaționale.
- Din perspectiva macroeconomică indicatorii publicați în octombrie au continuat tendința de deteriorare în SUA și Zona Euro, pe fondul resimțirii impactului suprapunerii șocurilor din sfera ofertei și consecințelor evenimentelor din Ucraina.
- La nivelul SUA (prima economie a lumii, cu o dimensiune nominală de 25,7 trilioane dolari în trimestrul III) indicatorii economici avansați au continuat să scadă în octombrie, iar productivitatea muncii s-a menținut pe tendința de ajustare (din perspectiva an/an) în al treilea trimestru al anului curent, evoluții care exprimă premise nefavorabile pentru climatul din sfera economiei reale în perioada imediat următoare. De altfel, economia a scăzut pentru a patra lună consecutiv în octombrie, cu cel mai sever ritm din iunie 2020, conform indicatorului PMI Compozit. Totodată, indicatorii din sfera imobiliară s-au menținut pe tendința de deteriorare, încrederea constructorilor de case situându-se în zona minimelor din primăvara 2020, în contextul majorării costurilor nominale de finanțare. Nu în ultimul rând, ritmurile anuale pentru industrie și pentru comerțul cu amănuntul au decelerat în octombrie. Cu toate acestea, reprezentanții FED au semnalat perspectiva continuării procesului de majorare a ratei de dobândă de referință. În acest context, rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din SUA (barometru pentru costul de finanțare la nivel mondial) a înregistrat un nivel mediu de 3,97% în octombrie, în majorare cu 13,2% raportat la septembrie. La final de octombrie indicatorul s-a situat la 4,05%, în creștere cu 5,8% lună/lună și cu 167,9% ytd.

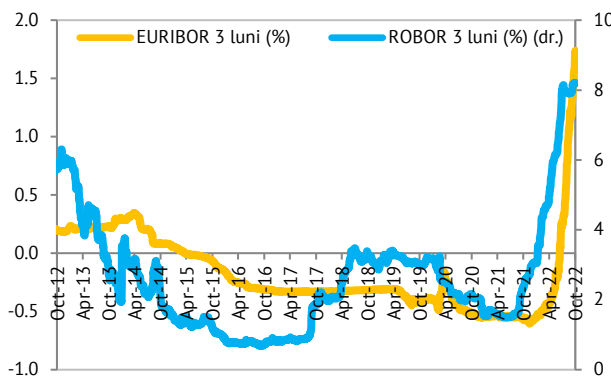
Rate medii lunare (%)

sursa: Banca Națională a României (BNR), prelucrări BT



ROBOR vs. EURIBOR

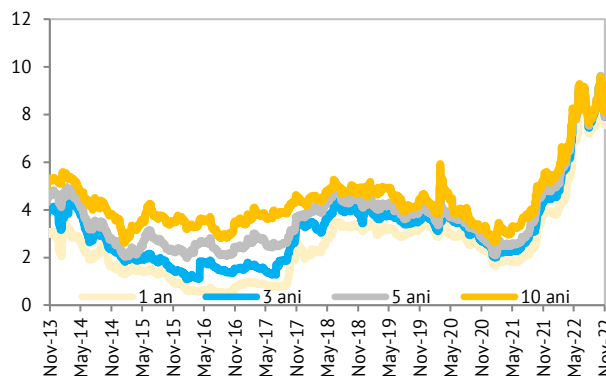
sursa: BNR, Bloomberg



licitații M. Finanțe (octombrie)	Valoare (mil. RON)	Scadență	Yield (%)
ROJOLNOCKHR8	246.5	25-Noi-2025	8.60
RO3B41D8EX14	487.0	25-Iul-2029	8.63
RO07A2H5YIN8	345.0	25-Feb-2032	9.22
RO4KELYFLVK4	553.7	11-Oct-2034	9.33
ROGSHSTVFMX2	438.0	24-Iun-2026	9.47
RO52CQA3C829	458.5	29-Sep-2032	9.68
RO7P95F9FNY6	782.0	25-Oct-2027	9.23
ROINPAL298G4	520.3	24-Oct-2030	9.23

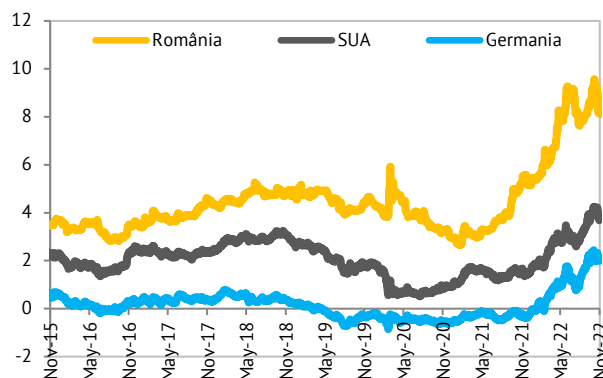
ratele de dobândă la titluri de stat (%)

sursa: BNR



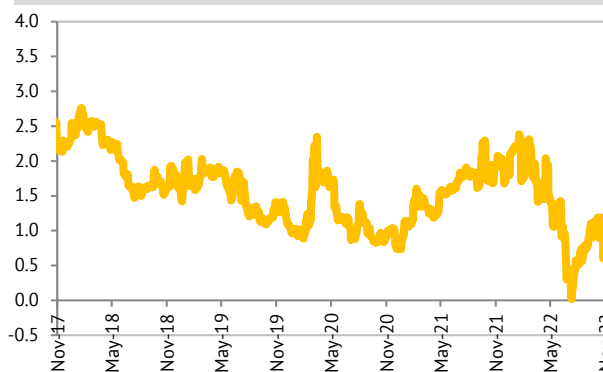
- În Zona Euro (principalul partener economic al României) încrederea în economie a scăzut în octombrie spre minimum din ianuarie 2021, pe fondul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste (prețurile de consum în creștere cu ritmul anual record de 10,6%) și percepției de risc investițional. Totodată, economia regiunii a scăzut pentru a patra lună la rând în octombrie, cu cel mai sever ritm din perioada primului val de pandemie, conform indicatorului PMI Compozit. Evenimentul macroeconomic al lunii octombrie a fost a șaptea ședință de politică monetară din 2022, în cadrul căreia Banca Centrală Europeană a majorat rata de dobândă de referință cu 75 puncte bază la 2,00%. Aceste evoluții coroborate cu dinamica din piețele financiare internaționale au contribuit la creșterea ratei medii lunare de dobândă la obligațiunile suverane germane la 10 ani cu 20,5% lună/lună la 2,21% în octombrie.
- În România încrederea în economie a crescut în octombrie la maximum din aprilie, iar investițiile străine directe s-au menținut pe tendința ascendentă recent, ceea ce reflectă rezistența economiei la șocuri. Pe de altă parte, se acumulează semnale de ajustare în sfera cererii interne, aspect reflectat de decelerarea volumului vânzărilor din comerțul cu amănuntul (ritm anual de 2,5% în septembrie, cel mai redus din februarie 2021), în contextul nivelului ridicat al presiunilor inflaționiste (prețurile de consum în creștere cu 15,88% an/an în septembrie, maximum din 2003). Nu în ultimul rând, BNR a continuat să majoreze rata dobânzii de referință la ședința din octombrie, cu 75 puncte bază la 6,25%. Evoluțiile de mai sus coroborate cu climatul din piețele financiare internaționale au determinat majorarea ratei medii lunare de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani cu un ritm lunar de 10,1% la 8,98% în octombrie.
- La finalul lunii octombrie rata de dobândă la titlurile de stat pe scadența 10 ani din România s-a situat la 9,125%, în majorare cu 5,7% lună/lună și cu 77,5% ytd.
- Spread-ul de rată de dobândă a scăzut cu 7,7% între final de septembrie și final de octombrie, la 1,02 puncte procentuale.
- În a zecea lună a anului curent Ministerul de Finanțe s-a împrumutat cu 3,8 miliarde RON prin licitații pe piața internă, în creștere cu 2,4% comparativ cu nivelul înregistrat în luna septembrie, dar sub volumul programat de 4,2 miliarde RON.

ratele de dobândă la titluri de stat (10 ani) (%) sursa: Bloomberg



spread dobândă (10 ani - 6 luni) (puncte procentuale)

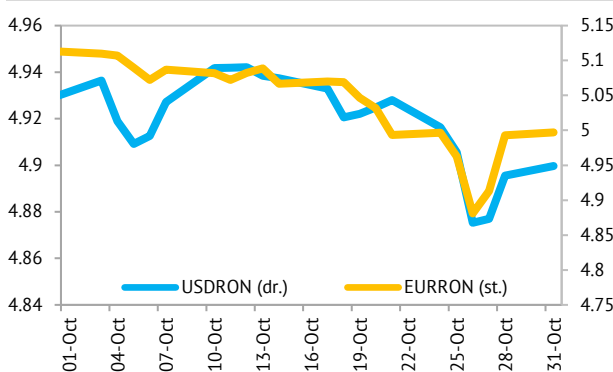
sursa: BT pe baza datelor BNR



Piața valutară

- EUR/RON a fluctuat în intervalul (4,8793 - 4,9480) la BNR în octombrie, evidențiindu-se aprecierea pe final de lună, aspect evidențiat în al treilea grafic alăturat.
- La final de octombrie cursul EUR/RON a înregistrat un nivel de 4,9141, în depreciere cu 0,71% lună/lună, 0,69% ytd și 0,70% an/an, expresie a rezistenței economiei la șocuri.
- În octombrie EUR/RON a consemnat un nivel mediu de 4,9266 la BNR, în apreciere cu 0,38% raportat la septembrie, dar în depreciere cu 0,43% an/an.

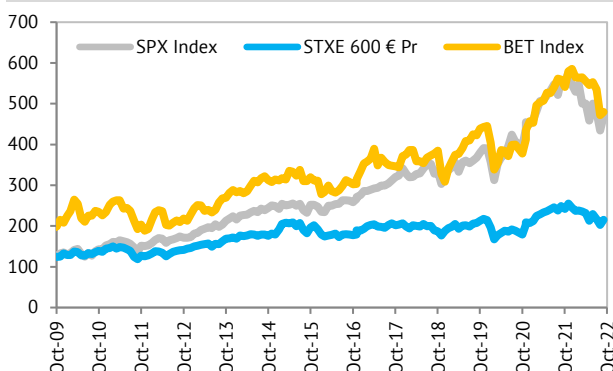
cursul valutar (RON fixing) sursa: BNR



Piața de acțiuni

- Indicele BET s-a redinamizat în luna octombrie, după ajustarea din august și septembrie, evoluție în convergență cu cele din piețele internaționale de acțiuni, aspect evidențiat în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Astfel, indicele BET a urcat cu 1,53% la 10.802,7 puncte în octombrie (declin cu 17,3% în 2022), după cum se poate observa în al patrulea grafic alăturat.
- În luna octombrie indicele S&P 500 din SUA a crescut cu 7,99% la 3.872 puncte (diminuare cu 18,8% de la începutul anului).
- Totodată, indicele pan-european EuroStoxx 600 s-a majorat cu 6,28% la 412,2 puncte în octombrie (scădere cu 15,5% în 2022).

indicii bursieri (ianuarie 2009=100) sursa: Bloomberg

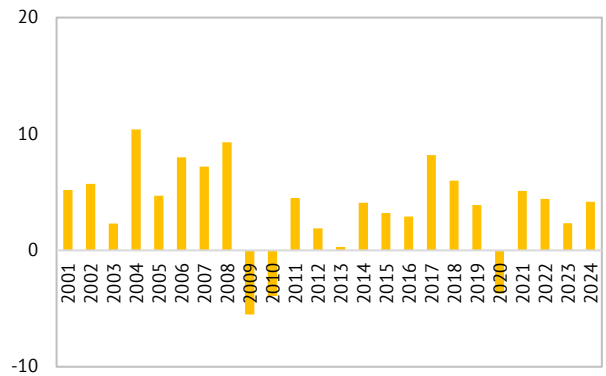


Scenariul macroeconomic central

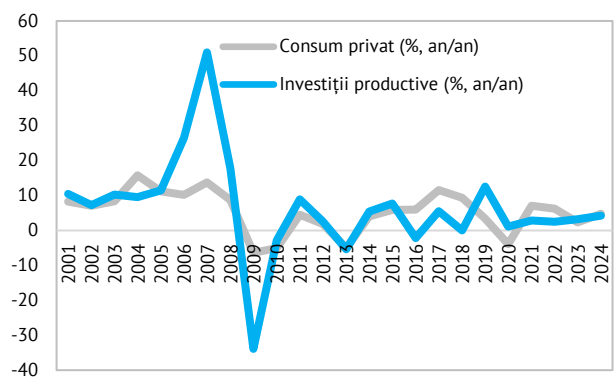
Economia reală

- Am actualizat previziunile pe termen scurt și mediu pentru economia națională prin încorporarea celor mai recente evoluții ale indicatorilor macro-financiar, mondiali, europeni, regionali și interni (inclusiv estimările *semnal* privind dinamica PIB-ului în trimestrul III și perioada ianuarie – septembrie 2022).
- În scenariul macroeconomic central revizuit PIB-ul României ar putea crește cu rate anuale de 4,4% în 2022, 2,3% în 2023, respectiv 4,2% în 2024, aspect evidențiat în primul grafic alăturat.
- Acest scenariu are la bază premisele de continuare a fluxurilor investiționale post-pandemie, pe fondul nivelului redus al costurilor reale de finanțare și implementării programelor lansate la nivelul Uniunii Europene după incidența pandemiei coronavirus (Next Generation EU și cadrul financiar multianual 2021-2027).
- Astfel, investițiile productive ar putea crește cu dinamici anuale în accelerare de la 2,5% în 2022, la 3,3% în 2023, respectiv 4,2% în 2024, cu consecințe pozitive pentru climatul din piața forței de muncă și impact de antrenare pentru celelalte componente ale PIB-ului.
- Pentru rata medie anuală a șomajului noile prognoze indică scădere de la 5,6% în 2021 la 5,4% în 2022, 5,2% în 2023, respectiv 5,1% în 2024.
- În scenariul actualizat consumul privat (principală componentă a PIB) ar putea decelera de la 7,1% an/an în 2021 la 6,2% an/an în 2022 și 2,3% an/an în 2023, dat fiind că nivelul ridicat al presiunilor inflaționiste are impact nefavorabil pentru venitul real disponibil al populației.
- Pe de altă parte, consumul privat ar putea accelera la 4,8% an/an în 2024, pe fondul atenuării presiunilor inflaționiste și continuării procesului de convergență a veniturilor populației spre nivelul mediu din Uniunea Europeană.
- Conform scenariului actualizat consumul guvernamental ar putea urca cu rate anuale în accelerare de la 2,4% în 2022 la 3,1% în 2023, respectiv 3,3% în 2024, în contextul perspectivelor de implementare a programelor Uniunii Europene.
- La nivelul cererii externe nete cele mai recente prognoze exprimă perspective de majorare pentru exporturile și importurile totale (bunuri și servicii) cu dinamici medii anuale de 7,5%, respectiv 7,9% în intervalul 2022 – 2024, după cum se poate observa în al treilea grafic din partea dreaptă.
- În ceea ce privește factorii de risc pentru dinamica economiei naționale în trimestrele următoare menționăm: climatul macro-financiar mondial, european și regional; tensiunile geo-politice; mix-ul intern de politici economice, inclusiv ritmul reformelor structurale, cu impact din perspectiva procesului de implementare a programelor europene.

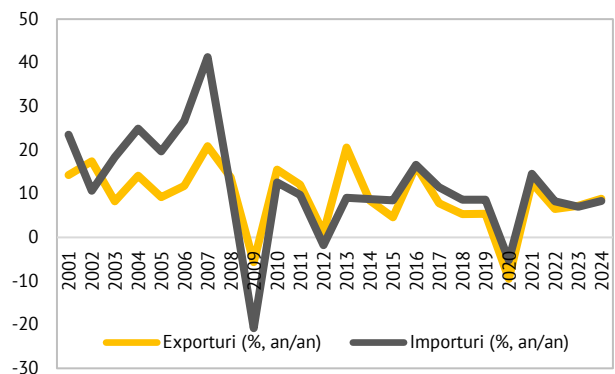
previziuni pentru evoluția PIB (% an/an) sursa: BT



consum privat vs. investiții productive sursa: BT



exporturi vs. importuri sursa: BT



Economia financiară

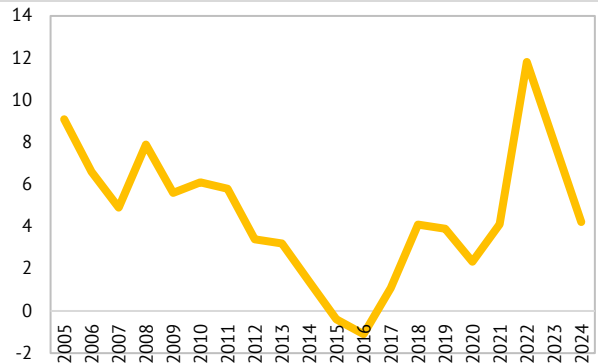
- Am actualizat prognozele pentru dinamica indicatorilor din economia financiară din România, prin încorporarea celor mai recente evoluții macro-financiare, internaționale și interne.
- Conform scenariului central actualizat prețurile de consum (pe indicele armonizat UE) ar putea crește cu ritmuri anuale în decelerare de la 11,8% în 2022, la 8,0% în 2023, respectiv 4,2% în 2024, aspect evidențiat în primul grafic din partea dreaptă.
- Aceste previziuni sunt susținute de disiparea graduală a impactului șocurilor din sfera ofertei și de evoluția economiei la un ritm sub potențial în trimestrele următoare.
- Cu alte cuvinte, ne așteptăm la schimbarea de tendință pentru ritmul anual al prețurilor de consum pe termen foarte scurt și la convergența spre intervalul țintit de banca centrală (1,5% - 3,5%).
- În acest context, apreciem că banca centrală ar putea continua ciclul de normalizare a ratei de dobândă de referință la următoarea ședință de politică monetară (în luna ianuarie), printr-o majorare cu 25 puncte bază la 7,00%.
- Pe de altă parte, perspectivele de evoluție a economiei la un ritm sub potențial și de convergență a inflației spre nivelul țintă indică o probabilitate ridicată ca Banca Națională a României (BNR) să reducă rata de dobândă de referință spre 5,50% la final de 2023, respectiv 5,00% la sfârșitul anului 2024.
- Prin urmare, ne așteptăm la consolidarea ratelor de dobândă la nivelul pieței monetare în perioada imediat următoare și la schimbarea de tendință în anul 2023 (de la una crescătoare la una de scădere).
- În sfera pieței titlurilor de stat noile prognoze indică niveluri medii anuale pentru rata de dobândă pe scadența 10 ani (barometru pentru costul de finanțare în economie) de 7,6% în 2022, 6,1% în 2023, respectiv 5,0% în 2024, după cum se poate observa în al doilea grafic din partea dreaptă.
- Practic, în acest scenariu ne așteptăm ca indicatorul să schimbe tendința în 2023, pe fondul perspectivelor de decelerare pronunțată pentru ritmul anual al PIB-ului nominal (în contextul evoluției economiei la un ritm sub potențial și temperării presiunilor inflaționiste).
- În sfera pieței valutare noile prognoze exprimă perspectiva continuării tendinței de apreciere graduală pentru cursul mediu anual EUR/RON, spre niveluri de 4,94 în 2022, 5,02 în 2023, respectiv 5,06 în 2024, după cum se poate observa în ultimul grafic din partea dreaptă.
- Nu în ultimul rând, atragem atenția cu privire la factorii de risc la adresa evoluției climatului din economia financiară internă în trimestrele următoare: fluctuația percepției de risc pe piețele financiare internaționale, tensiunile geo-politice regionale și deciziile de politică economică pe plan intern.

dr. Andrei Rădulescu

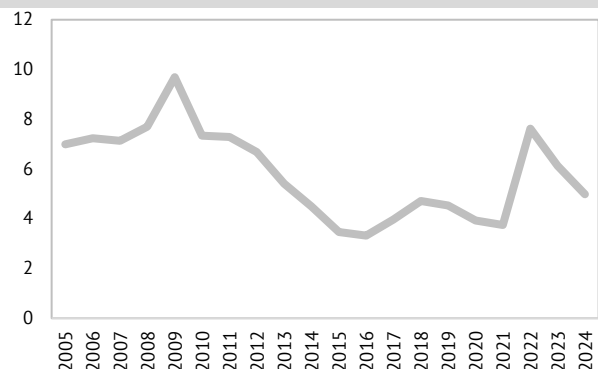
Director Analiză Macroeconomică, Banca Transilvania

research@bancatransilvania.ro

previziunile pentru dinamica prețurilor de consum (IAPC) (% , an/an) sursa: BT



previziuni rata dobânzii titluri de stat 10 ani (%) sursa: BT



licitații M. Finanțe (noiembrie) sursa: M. Finanțe

Valoare (mil. RON)	Instrument	Maturitate
03-Noi-22	Certificate	30-Oct-23
03-Noi-22	Titluri	25-Jul-29
07-Noi-22	Titluri	28-Apr-36
07-Noi-22	Titluri	25-Noi-25
10-Noi-22	Titluri	25-Feb-32
10-Noi-22	Titluri	24-Feb-25
14-Noi-22	Titluri	30-Oct-28
17-Noi-22	Titluri	11-Oct-34
21-Noi-22	Titluri	25-Oct-27
24-Noi-22	Titluri	29-Sep-32
Valoare (mil. EUR)	Instrument	Maturitate
28-Noi-22	Certificate	27-Noi-23
28-Noi-22	Titluri	28-Noi-25

titluri de stat în circulație sursa: BNR

Valoare (mil. RON)	Cupon (%)	Maturitate
RO7K27XQT3S4		Mar-23
RO2SF85P3YM8		Oct-23
ROJ0LN0CKHR8	3.50	Noi-25
RO7P95F9FNY6	2.50	Oct-27
RO07A2H5YIN8	6.70	Feb-32

previziuni EUR/RON sursa: Banca Transilvania

	Min	Medie	Max	Mediana
2020	4.7642	4.84	4.8750	4.84
2021	4.8691	4.92	4.9495	4.92
2022	4.8215	4.94	4.9772	4.93
2023	4.9354	5.02	5.0884	5.02
2024	4.9600	5.06	5.0926	5.06

Acest raport este publicat în România de Banca Transilvania/subsidiarele sale, o instituție financiar-bancară ale cărei activități sunt reglementate și supravegheate consolidat de Banca Națională a României (BNR) și Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF). Rapoartele de analiză emise de Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale au un caracter pur informativ, nefiind concepute/prevăzute cu scopul utilizării ca instrumente auxiliare în procesul de luare a deciziilor de investiții și nici cu scopul utilizării acestora în orice etapă apărării unor servicii sau activități de investiții. Orice persoană care înțelege să folosească aceste rapoarte de analiză în procesul de luare a deciziilor de investiții, precum și folosirea acestora în orice etapă a prestării unor servicii sau activități de investiții își asumă în mod expres toate riscurile aferente, Banca Transilvania neavând nici o obligație legală sau de orice altă natură față de persoana în discuție care ar deriva din publicarea acestor rapoarte de analiză. Cu alte cuvinte, analizele publicate de Banca Transilvania sau oricare dintre subsidiarele sale nu trebuie interpretate ca: a) Ofertă de vânzare/subscriere sau orice alt serviciu sau activitate de investiții cu privire la instrumente financiare menționate în rapoarte; b) Element de reclamă pentru instrumentele financiare menționate în rapoarte. Pentru a evita orice confuzie, persoanele care se abonează prin introducerea e-mailului pe [BT Research](#) în vederea abonării la aceste rapoarte nu sunt considerate ca fiind clienți ai Băncii Transilvania și/sau ai subsidiarelor sale, iar abonarea nu reprezintă un contract de orice natură (inclusiv de prestare de servicii financiare). În acest sens subliniem că Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale nu solicită informații de natura datelor cu caracter personal de la persoanele menționate mai sus, în afara e-mail-ului care va fi folosit pentru comunicarea acestor rapoarte.

Informațiile care stau la baza acestor rapoarte au fost obținute din surse publice, considerate, în limita datelor disponibile publice, relevante și de încredere cum ar fi: institute de statistică, Bănci Centrale, agenții financiare & organizații interne și internaționale etc. Lista menționată nu este exhaustivă, Banca Transilvania având dreptul să modifice în orice moment și fără un preaviz prealabil sursele publice utilizate. Atragem însă atenția cu privire la faptul că acuratețea/corectitudinea acestor informații din surse publice nu poate fi verificată, atestată și/sau contestată de instituția noastră. Opiniile analitice exprimate în rapoarte reflectă punctul de vedere al analiștilor la momentul publicării, rezultat prin raționament independent cu metode analitice specifice. Rapoartele emise pot să nu coincidă cu poziția tuturor societăților din Grupul Financiar Banca Transilvania. Opiniile au fost exprimate cu bună-credință, fără omisiuni intenționate și în condiții limitate de acces la informații: a existat acces doar la datele și informațiile făcute publice de către organisme și organizații naționale și internaționale. Rapoartele de analiză nu conțin și/sau nu sunt fundamentate pe date care pot să fie considerate informații privilegiate în sensul legii aplicabile, Banca Transilvania respectând în totalitate cerințele legale privind gestiunea informației privilegiate și cele privind prevenirea abuzului de piață.

Atragem atenția cu privire la faptul că rapoartele de analiză prezente nu sunt servicii sau activități de investiții în sensul pachetului legislativ european Mifid II/Mifir, astfel încât subliniem că persoanele care folosesc informațiile din prezentele rapoarte nu beneficiază de protecția oferită de cadrul de reglementare menționat mai sus, fiind singurii răspunzători pentru orice potențial prejudiciu rezultat din utilizarea acestei informații. Rapoartele de analiză ale Băncii Transilvania sau ale subsidiarelor sale ar putea fi nepotrivite pentru unii investitori (în funcție de situația financiară, orizontul și obiectivele investiționale). Subliniem că rapoartele de analiză nu reprezintă recomandări individuale și/sau personalizate unei anumite persoane sau grup de persoane de orice natură. Aceste rapoarte nu au fost emise la solicitarea unei terțe părți față de Banca Transilvania și/sau în legătură cu realizarea uneia sau mai multor tranzacții cu instrumente financiare. Valoarea instrumentelor financiare la care se face referire în analizele elaborate fluctuează în timp, iar performanța trecută nu constituie sub nicio formă un indicator pentru performanța viitoare. Totodată, subliniem faptul că investițiilor le sunt asociate factori de risc, care nu sunt totalmente explicați în rapoarte. Altfel spus, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale sau orice colaborator nu sunt responsabili pentru niciun fel de pierdere directă și/sau potențială rezultată din utilizarea elementelor publicate în raport.

Rapoartele de analiză emise pot fi modificate oricând fără o notificare prealabilă, Banca Transilvania și/sau subsidiarele sale rezervându-și dreptul de a întrerupe publicarea fără aviz prealabil. Remunerația autorilor rapoartelor de analiză nu este în niciun fel influențată de opiniile exprimate în cadrul acestora. Banca Transilvania, angajații sau colaboratorii săi sau ai subsidiarelor sale pot avea expunere pe orice instrument financiar analizat în raport. Reproducerea totală sau parțială a acestui raport este permisă doar prin menționarea sursei.

Arhiva rapoartelor de analiză emise de Banca Transilvania/subsidiarele sale poate fi consultată accesând [BT Research](#).